

政治局会议稳经济化风险；基金代销保有规模回升

银行业周报

重点聚焦：

7月28日，中央政治局会议分析研究当前经济形势和经济工作，提出“保持经济运行在合理区间，力争实现最好结果”等。

行业和公司动态

1) 7月30日，中基协发布2021年二季度末基金代销机构保有量100强，二季度公募基金保有规模整体回升，权益类基金（股票+混合）保有规模6.34万亿元，环比Q1增长4299亿元。2) 7月31日，银保监会、央行启动特定养老储蓄试点。3) 常熟银行发布半年度业绩快报，上半年营收和归母净利润分别同比+18.86%/+19.98%，转债计划获证监会核准。4) 本周，兴业银行第一大股东福建省财政厅增持公司股份1120万股，金额约2亿元，并计划6个月内增持5-10亿元；重庆银行稳定股价措施实施完毕，董事高管等增持321.51万股（占总股本0.0925%），金额2664.1万元，价格区间7.56-8.93元/股；无锡银行定增计划获证监会核准；齐鲁银行董事会审议通过发起设立齐鲁理财。

数据跟踪

本周A股银行指数下跌0.35%，跑赢沪深300指数1.26个百分点，板块涨跌幅排名18/31，其中杭州银行(+3.03%)、南京银行(+1.97%)、常熟银行(+1.58%)涨幅居前。

公开市场操作：本周央行进行160亿元逆回购操作，净回笼120亿元，另有50亿元央票等额续作。下周160亿元逆回购到期。

SHIBOR：本周上海银行间拆借利率走势先降后升，隔夜SHIBOR利率周三(7/27)下行报1.008%，7天SHIBOR利率周内低点为1.55%；周五隔夜和7天SHIBOR利率分别收录1.25%、1.71%，较上周五分别回升6BP和7BP。总体来看，近期金融市场资金面较为充裕，隔夜资金利率持续走低。

房地产：本周(7.23-7.29)30大中城市商品房成交套数和销售面积分别同比-17.4%/-15.2%，周环比-0.4%/+3.4%。

信贷投放：二季度末，人民币房地产贷款同比+4.2%，比上年末增速低3.7pct；房开贷同比-0.2%；个人住房贷款同比+6.2%，比上年末低5.1pct。

投资建议：

本周宏观层面，政治局会议定调稳经济，包括加快落地已有政策工具、以及稳地产和防范金融风险等，有助于维稳市场预期。7月PMI再次降回收缩区间，经济持续向上修复趋势尚待时日。行业层面，二季度基金保有量已有回升，银行市场份额稳定，支撑银行财富业务持续发展。目前板块静态PB仅0.56倍，伴随经济恢复以及风险的化解下具备高性价比，个股层面继续推荐：招商，宁波，成都，杭州，无锡，平安，兴业，常熟银行等。

风险提示：

- 1) 疫情反复，经济下行压力持续加大，信用成本显著提升；
- 2) 个别银行的重大经营风险等。

评级及分析师信息

行业评级：推荐

行业走势图



分析师：刘志平

邮箱：liuzp1@hx168.com.cn

SAC NO: S1120520020001

分析师：李晴阳

邮箱：liqy2@hx168.com.cn

SAC NO: S1120520070001

1. 本周重点聚焦：

7月28日，中央政治局召开会议，分析研究当前经济形势和经济工作，关注几方面政策要点：

1) 宏观和货币政策方面：会议提出“保持经济运行在合理区间，力争实现最好结果”，意味着下半年经济目标是保持平稳增长。一方面，财政政策要求“用好地方政府专项债券资金”，上半年全国发行专项债3.41万亿元，后续聚焦资金的使用，加快形成实物工作量将带动基建投资提速，以及提振配套信贷融资需求；同时当前专项债余额与限额之间还有1.5万亿元左右空间（2021年末专项债限额18.2万亿元，余额16.7万亿）。另一方面，货币政策方向明确，延续一贯的“保持流动性合理充裕、加大对企业的信贷支持”等，注重宽信用政策的落实生效。此外，今年加大了政策性金融支持力度，包括调增政策性银行8000亿元信贷额度，以及通过发行金融债券等筹资3000亿元补充重大项目资本金，都将拉动基建，发挥宽信用、稳增长的作用。

2) 房地产表述关注：坚持“房住不炒”底线，同时强调“要稳定房地产市场”，具体通过“用足用好政策工具箱”、以及“压实地方政府责任，保交楼、稳民生”。结合近期“停贷”事件，政治局会议的表态压实了地方政府牵头纾困的责任，而考虑到观测的房地产销售数据6月阶段性回升后、7月再度回落，房地产市场的修复仍需时间。

3) 风险方面：防范化解金融风险、维护金融市场稳定的总基调不变，同时会议提出“妥善化解一些地方村镇银行风险，严厉打击金融犯罪”，也是围绕近期市场的风险事件，强化各方职责，有助于稳定市场预期。

2. 行业和公司动态

【二季度公募基金保有规模整体回升】7月30日，中基协发布2021年二季度末基金代销机构保有量100强。

数据关注：

1) 整体来看，伴随资本市场表现的回暖，二季度公募基金保有规模整体回升，权益类基金（股票+混合）保有规模6.34万亿元，环比Q1增长4299亿元；非货基8.68万亿元，环比增长7939亿元。

2) 结构来看：银行系代销机构继续占据主导地位，前100强统计来看，银行权益类基金保有规模3.47万亿元，环比增7%，在前100中占比54.8%；非货基保有规模4.07万亿元，环比增6%，占比47.7%。非货基保有前10名中银行占8位，包括招行、工农中建交五大行、以及浦发和民生银行，蚂蚁基金继续以1.06万亿元的规模居首位，招行、工行和天天基金的代销规模也超过5000亿元。权益类基金方面，招行、蚂蚁和工位居前三，代销规模分别达7535、6584和5471亿元；建行规模环比增幅14%居各银行首位。

表 1 2022Q2 公募基金保有规模（前 30）

排名	代销机构	机构类型	股票+混合公募基金↓		非货币市场公募基金	
			2022Q2(亿元)	QoQ(%)	2022Q2(亿元)	QoQ(%)
1	招商银行	全国性商业银行	7,095	4.4%	8,597	13.2%
2	蚂蚁(杭州)基金	独立基金销售机构	6,500	5.8%	13,269	10.8%
3	天天基金	独立基金销售机构	5,078	9.5%	6,695	8.4%
4	工商银行	全国性商业银行	5,070	10.6%	5,659	10.1%
5	建设银行	全国性商业银行	3,919	14.0%	4,488	14.3%
6	中国银行	全国性商业银行	3,083	10.0%	4,724	7.5%
7	交通银行	全国性商业银行	2,502	3.9%	2,800	6.3%
8	农业银行	全国性商业银行	2,109	10.6%	764	-61.3%
9	浦发银行	全国性商业银行	1,469	2.9%	1,540	5.2%
10	民生银行	全国性商业银行	1,444	0.7%	1,506	0.9%
11	兴业银行	全国性商业银行	1,311	2.0%	1,646	19.8%
12	华泰证券	证券公司	1,266	2.9%	764	-41.9%
13	中信证券	证券公司	1,250	7.5%	1,462	11.1%
14	平安银行	全国性商业银行	1,120	4.9%	764	-44.4%
15	中信银行	全国性商业银行	1,114	2.4%	1,243	1.5%
16	邮储银行	全国性商业银行	920	12.5%	1,197	5.9%
17	腾安基金	独立基金销售机构	916	12.1%	2,102	16.9%
18	广发证券	证券公司	814	5.7%	990	13.5%
19	光大银行	全国性商业银行	796	2.1%	892	2.2%
20	中信建投证券	证券公司	706	22.1%	764	20.7%
21	招商证券	证券公司	668	9.2%	721	10.9%
22	银河证券	证券公司	552	0.0%	568	0.0%
23	盈米基金	独立基金销售机构	527	10.7%	1,018	10.9%
24	宁波银行	城市商业银行	499	6.2%	887	20.4%
25	基煜基金	独立基金销售机构	493	-12.9%	2,252	2.1%
26	国泰君安证券	证券公司	493	4.7%	764	37.9%
27	国信证券	证券公司	480	7.9%	525	10.3%
28	东方证券	证券公司	449	19.1%	460	11.1%
29	平安证券	证券公司	417	-14.9%	523	4.0%
30	兴业证券	证券公司	417	4.3%	428	5.9%

资料来源：万得资讯、中基协、华西证券研究所

【养老储蓄试点推进】7月31日，银保监会、央行启动特定养老储蓄试点，明确自11月20日起，由工商银行、农业银行、中国银行和建设银行在合肥、广州、成都、西安和青岛市开展特定养老储蓄试点：

- 1) 试点期限：暂定一年；
- 2) 特定养老储蓄产品：包括整存整取、零存整取和整存零取三种类型；
- 3) 产品期限：分为5年、10年、15年和20年四档；
- 4) 产品利率：略高于大型银行五年期定期存款的挂牌利率；
- 5) 试点额度：储户在单家试点银行特定养老储蓄产品存款本金上限50万元；单家试点银行特定养老储蓄业务总规模限制在100亿元以内。

从产品长周期和适当高于定存利率的特征来看，养老储蓄产品能较好的匹配养老金融需求。

【常熟银行公布半年度业绩快报】7月26日，常熟银行公布半年度业绩快报，业绩增速近20%。具体来看：

1) **业绩表现优秀**: 上半年实现营收累计 43.74 亿元, 同比+18.86%, 环比一季度微降 0.9pct; 归母净利润 12.01 亿元, 同比+19.98%。

2) **规模增速**: 总资产 2748.94 亿元, 较年初增长 11.48%; 总贷款 1852.63 亿元, 较年初增长 13.80%, 总存款 2074.22 亿元, 较年初增长 13.51%, 存贷两旺, 资产摆布向贷款倾斜。

3) **资产质量持续优化**: 不良贷款率 0.8%, 较年初降 1BP; 拨备覆盖率 535.83%, 较年初提升 4pct, 信贷快速扩增的同时资产质量保持稳健优异。

同时公司可转债发行获批, 未来核心资本补充助力信贷快增。

表 2 上市银行 2022 中报业绩概览

	营收 (YoY)					归母净利润 (YoY)					不良率			拨备覆盖率		
	2021H	2021A	2022Q1	2022H	22Q2 单季	2021H	2021A	2022Q1	2022H	22Q2 单季	2021A	2022Q1	2022H	2021A	2022Q1	2022H
江苏银行	22.67%	22.58%	11.04%	14.22%	17.38%	25.20%	30.72%	26.00%	31.20%	36.65%	1.08%	1.03%	0.98%	307.72%	330.07%	340.65%
南京银行	14.09%	18.74%	20.39%	16.28%	12.11%	17.07%	21.04%	22.33%	20.06%	17.93%	0.91%	0.90%	0.90%	397.34%	398.41%	395.17%
杭州银行	15.73%	18.36%	15.73%	16.26%	16.81%	23.07%	29.77%	31.39%	31.52%	31.65%	0.86%	0.82%	0.79%	567.71%	580.09%	581.60%
苏州银行	1.69%	4.49%	5.01%	8.04%	11.29%	16.14%	20.79%	20.56%	25.11%	29.84%	1.11%	0.99%	0.90%	422.91%	463.64%	504.93%
厦门银行	-10.89%	-4.32%	18.22%	17.48%	16.80%	12.61%	18.99%	16.52%	15.39%	14.20%	0.91%	0.90%	0.90%	370.64%	371.63%	364.22%
齐鲁银行	17.00%	28.11%	18.00%	19.08%	20.09%	11.93%	20.52%	20.05%	18.01%	15.78%	1.35%	1.33%	1.33%	253.95%	259.29%	262.96%
常熟银行	7.70%	16.13%	19.34%	18.86%	18.41%	15.52%	21.34%	23.38%	19.98%	16.15%	0.81%	0.81%	0.80%	531.82%	532.73%	535.83%
无锡银行	11.48%	11.63%	9.07%	6.72%	4.35%	15.81%	20.47%	22.52%	30.27%	36.96%	0.93%	0.87%	0.87%	477.19%	519.94%	531.55%
苏农银行	1.84%	2.17%	6.35%	6.53%	6.71%	17.19%	21.96%	21.36%	21.87%	22.23%	1.00%	0.99%	0.95%	412.22%	420.09%	430.10%
张家港行	4.93%	10.05%	11.80%	5.80%	0.22%	20.90%	30.30%	29.74%	27.68%	24.91%	0.95%	0.94%	0.90%	475.35%	482.33%	534.24%
紫金银行	-14.40%	0.57%	3.44%	2.64%	1.84%	2.72%	5.11%	10.53%	10.05%	9.65%	1.45%	1.35%	1.20%	232.00%	241.31%	261.56%
江阴银行	-1.99%	0.46%	22.25%	25.96%	29.73%	15.40%	20.51%	20.56%	22.10%	23.70%	1.31%	0.99%	0.98%	330.62%	456.84%	496.08%

资料来源: 公司公告、华西证券研究所

表 3 上市银行中报预计披露时间 (7 月 31 日更新)

日期	星期一	星期二	星期三	星期四	星期五
	8	9 张家港行	10	11	12
15	16 南京银行 江阴银行	17 平安银行 苏农银行	18 沪农商行	19 招商银行 杭州银行	
22	23 邮储银行 苏州银行 常熟银行	24 瑞丰银行	25 中信银行 上海银行 渝农商行	26 建设银行 交通银行 兴业银行 光大银行 民生银行 宁波银行 青岛银行 贵阳银行 厦门银行 无锡银行 青农商行	
29	30 浦发银行 华夏银行 浙商银行 江苏银行 成都银行 长沙银行 兰州银行	31 工商银行 农业银行 中国银行 北京银行 重庆银行 齐鲁银行 郑州银行 西安银行 紫金银行			

资料来源: 万得资讯、公司公告、华西证券研究所; 注: 公告一般在预计披露日前一天发出, 具体以半年报实际披露时间为准。

【上市银行动态】

本周，兴业银行第一大股东福建省财政厅增持公司股份 1120 万股，金额约 2 亿元，并计划 6 个月内以自有资金增持公司股份累计金额 5-10 亿元；重庆银行稳定股价措施实施完毕，董事高管等增持主体累计增持 321.51 万股（占总股本 0.0925%），金额 2664.1 万元，成交价格区间 7.56-8.93 元/股。宁波银行收到安徽银保监局批复同意公司受让安徽新安资产持有的华融消金 6000 万股股份，占总股本的 6.7%，已完成交割，合计持股 76.7%。无锡银行非公开发行 A 股获证监会核准。

另有齐鲁银行董事会审议通过全资发起设立齐鲁理财有限责任公司，拟注册资本 10 亿元等。

表 4 上市银行一周重点动态

银行	类别	事件
常熟银行	1) 债券发行 2) 业绩快报	1) 公开发行A股可转换公司债券申请获得中国证监会审核通过。 2) 发布半年度业绩快报
无锡银行	A股发行	非公开发行A股股票获得中国证监会核准。
宁波银行	股份交割	收到安徽银保监局批复同意公司受让安徽新安资产管理有限公司持有的华融消金6000万股股份，占其总股本的6.7%；已完成交割，合计持股76.7%。
长沙银行	权益分配	拟以总股本40.22亿股为基数，每股派发现金红利0.35元（含税），共计派发现金红利14.08亿元，股权登记日8月1日。
苏农银行	可转债转股	可转债将于8月2日付息，本计息年度票面利率1.5%。
兴业银行	股份增持	第一大股东福建省财政厅以集中竞价方式增持本公司股份1120万股，增持金额约2亿元。基于对公司未来发展信心，计划自7月26日起6个月内，以自有资金通过集中竞价交易、大宗交易或协议转让等方式增持公司股份，累计金额不低于5亿元、不高于10亿元（含本次已增持金额）。
江苏银行	限售股流通	首次公开发行限售股共816万股（占公司总股本0.06%），将于2022年8月2日起上市流通。
重庆银行	股份增持	本次增持计划已实施完毕，有关增持主体累计增持本行股份321.51万股（占总股本0.0925%），累计增持金额人民币2664.10万元，成交价格区间为每股人民币7.56元至8.93元。
齐鲁银行	1) 理财公司 2) 股份质押	1) 董事会审议通过全资发起设立齐鲁理财有限责任公司，注册资本10亿元，并授权高级管理层办理相关具体事宜。2) 重庆华宇持有齐鲁银行股份有限公司股份数量2.56亿股，占公司总股本5.60%。本次质押4500万股，本次质押后，累计质押4500万股，占其持股17.56%。
青岛商行	1) 优先股赎回 2) 优先股派息	1) 拟于9月19日赎回全部境外优先股，赎回价格总额12.69亿美元。 2) 发布境外优先股股息派发实施公告：派发股息7351.67万美元，其中支付给境外优先股股东6616.5万美元，股权登记日9月16日。
民生银行	股份质押	泛海集团及其一致行动人持有本行25.54亿股无限售流通股，占本行总股本比例为5.83%，其中质押股份25.51亿股，占泛海集团及其一致行动人持有本行股份比例为99.86%；本次轮候冻结18亿股，占泛海集团及其一致行动人持有本行股份比例为70.46%。
紫金银行	业绩快报	发布关于业绩快报的致歉公告：于2022年7月23日发布2022年半年度业绩快报公告，未充分考虑发布时间与董监高人员购入股份的时间间隔，导致公司业绩快报发布日距离本公司部分高管购入股份的时间不足10日。

资料来源：万得资讯、华西证券研究所

3. 数据跟踪

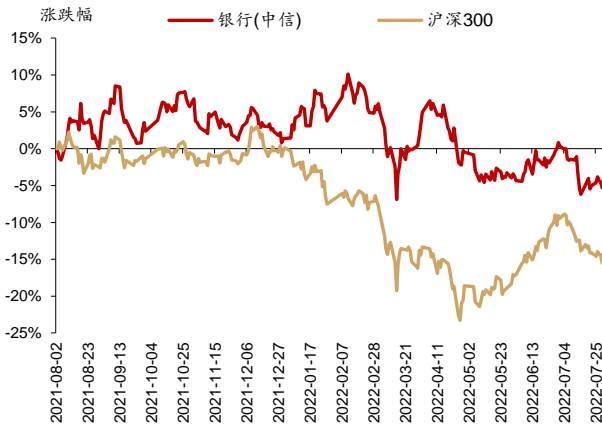
本周 A 股银行指数下跌 0.35%，跑赢沪深 300 指数 1.26 个百分点，板块涨跌幅排名 18/31，其中杭州银行（+3.03%）、南京银行（+1.97%）、常熟银行（+1.58%）涨幅居前；长沙银行（-2.12%）、瑞丰银行（-1.98%）、兰州银行（-1.73%）跌幅居前。

公开市场操作：本周央行进行 160 亿元逆回购操作，因本周有 280 亿元逆回购到期，本周实现净回笼 120 亿元，另有 50 亿元央票等额续作。下周将有 160 亿元逆回购到期。

SHIBOR: 本周上海银行间拆借利率走势先降后升，隔夜 SHIBOR 利率周三(7/27)下行报 1.008%，7 天 SHIBOR 利率周内低点为 1.55%；周五隔夜和 7 天 SHIBOR 利率分别收录 1.25%、1.71%，较上周五分别回升 6BP 和 7BP。

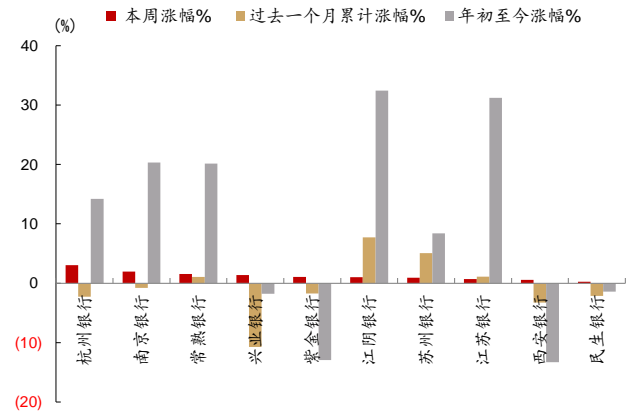
总体来看，近期货币政策延续稳健宽松基调下，金融市场资金面较为充裕，隔夜资金利率持续走低，其中 DR001 加权平均利率日内一度跌破 1%，DR007 相对平稳于 1.4%-1.5%。

图 1 A 股银行指数涨跌幅跑赢沪深 300



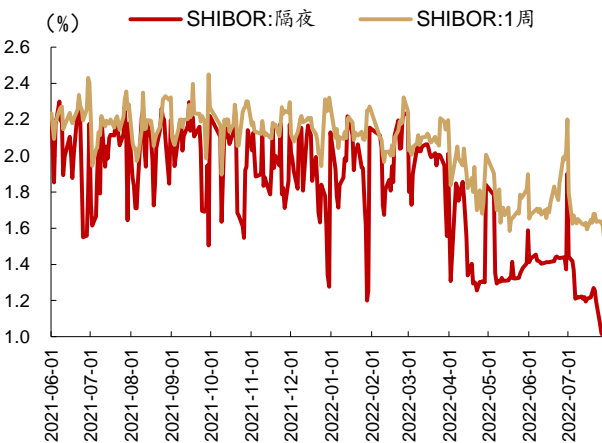
资料来源：万得资讯、华西证券研究所

图 2 涨跌幅排名前十个股



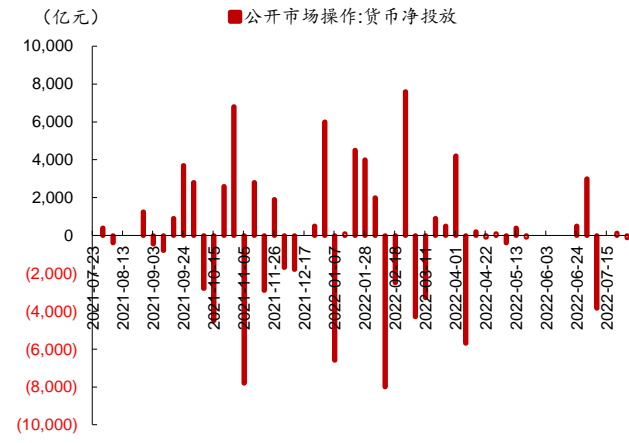
资料来源：万得资讯、华西证券研究所

图 3 隔夜/7 天 SHIBOR 利率先降后升



资料来源：万得资讯、华西证券研究所

图 4 央行公开市场操作（不含国库定存和 MLF）

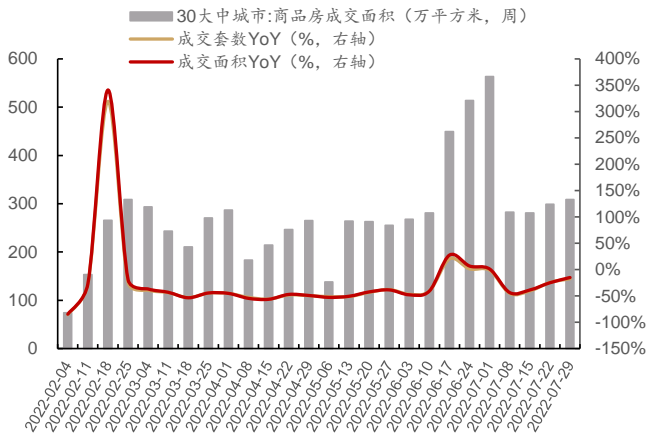


资料来源：万得资讯、华西证券研究所

房地产: 本周(7.23-7.29) 30 大中城市商品房成交套数和销售面积分别为 2.79 万套、309 万平方米，分别同比-17.4%/-15.2%，周环比-0.4%/+3.4%，商品房销售仍处低位。

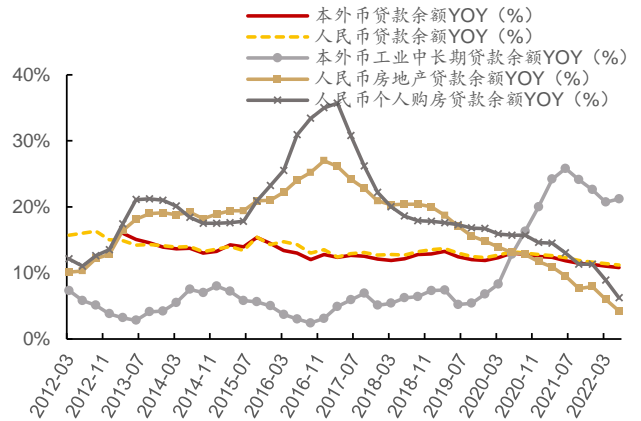
信贷投放: 央行数据显示，二季度末，人民币房地产贷款余额 53.11 万亿元，同比+4.2%，比上年末增速低 3.7pct；上半年增加 6685 亿元，占同期各项贷款增量的 4.9%，占比较上年全年水平低 14.2pct。房开贷余额 12.49 万亿元，同比-0.2%，增速比上年末低 1.1pct。其中，个人住房贷款余额 38.86 万亿元，同比+6.2%，增速比上年末低 5.1pct。

图 5 30 大中城市商品房销售面积延续低位



资料来源：万得资讯、华西证券研究所；注：周累计成交规模取上周六至本周五数据。

图 6 22Q2 人民币房地产贷款同比+4.2%，较年初降 3.7pct



资料来源：万得资讯、华西证券研究所

4. 投资建议

本周宏观层面，政治局会议定调稳经济，包括加快落地已有政策工具、以及稳地产和防范金融风险等，有助于维稳市场预期。7 月 PMI 再次降回收缩区间，经济持续向上修复趋势尚待时日。行业层面，二季度基金保有量已有回升，银行市场份额稳定，支撑银行财富业务持续发展。目前板块静态 PB 仅 0.56 倍，伴随经济恢复以及风险的化解下具备高性价比，个股层面继续推荐：招商，宁波，成都，杭州，无锡，平安，兴业，常熟银行等。

5. 风险提示

- 1) 疫情反复，经济下行压力持续加大，信用成本显著提升；
- 2) 个别银行的重大经营风险等。

分析师与研究助理简介

刘志平：华西证券银行首席分析师，上海财经大学管理学硕士学位，研究领域主要覆盖银行、金融行业。从业经验十多年，行业研究深入，曾任职于平安证券研究所、国金证券研究所、浙商证券研究所。

李晴阳：华西证券银行分析师，华东师范大学金融硕士，两年银行行业研究经验，对监管政策和行业基本面有深入研究，曾任职于平安证券研究所。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在 -5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在 -10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。